



LA DIFFUSION D'INFORMATIONS FINANCIERES , SUR LES SITES INTERNET DES SOCIETES COTEES : EVALUATION DES POSITIONS DE LA COB.

Bruno, Oxibar

Allocataire de recherche, Université Paris-Dauphine

Centre de Recherche Européen en Finance et Gestion (CREFIGE),

Place du Maréchal de Lattre de Tassigny 75775 Paris cedex 16 - boxibar@noos.fr

Résumé

La COB a publié la recommandation n°98-05 relative à la diffusion sur internet d'informations financières par les sociétés cotées. Cet article rappelle les orientations adoptées par la COB dans sa recommandation et procède à son évaluation eu égard aux interrogations émanant d'un certain nombre d'études académiques ayant procédé à l'observation des pratiques de diffusion d'informations financières sur internet.

Mots clés : *information financière – Internet – COB – régulation*

Abstract

The COB provided standard n°98-05 with respect to the use of the Internet by listed companies for financial disclosure. This paper describes the aim of that standard and proceeds to its valuation, regarding academic developments on financial disclosure on the internet by listed companies and the questioning arising from them.

Keywords : *financial disclosure – Internet – COB-regulation*

1 Introduction

La Commission des Opérations de Bourse (COB) a édicté la recommandation n°98-05 relative à la diffusion sur Internet d'informations financières par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Cette recommandation résulte de divers travaux de la Commission dont les entretiens de la COB (1998) qui, au cours de la table ronde n°1, ont abordé la question de la diffusion d'informations financières sur Internet par les sociétés cotées.

Cette question a également fait l'objet de plusieurs études académiques, au cours des cinq dernières années. L'intérêt récent des chercheurs pour ce thème se justifie par le développement croissant de l'activité de management de l'information. En effet, celle-ci est passée du rang de tâche secondaire dans la plupart des entreprises au rang d'activité centrale fondamentale pour le bon fonctionnement des entreprises. De plus, les développements dans le domaine des technologies de l'information ont contribué à ce changement. (IFAC, 1998)

C'est à partir de 1995, avec le développement du World Wide Web que les entreprises ont pris conscience des opportunités offertes par la technologie de l'Internet, et plus particulièrement de la possibilité de diffuser des informations, de façon conviviale, à un nombre croissant d'utilisateurs du réseau à travers le monde.

Ainsi, la plupart des études des pratiques de diffusion d'informations financières sur Internet des entreprises, mettent-elles en avant des indicateurs tels que la croissance du taux d'équipement informatique des ménages dans les pays dans lesquels sont réalisées ces études. D'autres indicateurs du déploiement des technologies de l'information sont également soulignés. Il s'agit, par exemple, du nombre de transactions boursières réalisées via Internet ou bien du nombre de clients des fournisseurs d'accès à Internet. Ces études révèlent, d'autre part, les avantages que présente Internet pour les entreprises. Ce sont en particulier les critères d'efficacité, d'audience et de coût qui sont mis en avant, Lymer (1999) indiquant [qu'Internet] est une infrastructure adaptée à une diffusion d'information efficace et de faible coût à un large auditoire. A l'issue de la description des pratiques de diffusion d'informations financières sur Internet des sociétés, certains chercheurs ont soulevé un certain nombre de questions à l'attention du régulateur.

Après avoir indiqué, les objectifs principaux poursuivis par la COB dans la recommandation relative à la diffusion d'informations financières sur Internet par les sociétés cotées, nous présenterons les études qui ont procédé à la description de ces pratiques de diffusion d'informations financières et qui, ayant interpellé les différents régulateurs sur un certain nombre de questions nées de ces observations, sont à l'origine des travaux et recommandations des organismes de contrôle des marchés boursiers. Enfin, une évaluation de la recommandation n°98-05 de la COB nous permettra d'indiquer en quoi cette réponse du régulateur français ne résout que partiellement les problèmes soulevés lors de l'observation des pratiques.

2 Position de la COB : la recommandation n°98-05

La recommandation n°98-05 de la COB a pour objectif de préciser la position du régulateur relativement à la diffusion sur Internet d'informations financières par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé.

La commission des opérations de bourse rappelle avant tout que « les règles relatives à la diffusion de l'information financière s'appliquent également à la diffusion sur Internet ».

Préalablement à la déclinaison de la recommandation n°98-05, la COB précise qu'elle a émis, dès 1993, une recommandation dont l'objet était de préciser les conditions d'utilisation du minitel, par les sociétés cotées, pour leur communication financière (Recommandation n°93-01).

Les neuf recommandations constituant la recommandation n°98-05 constituent donc une adaptation aux caractéristiques de l'Internet de la recommandation minitel de 1993 (Le Pas de Sécheval, 1999).

Lorsqu'elle émet la recommandation n°98-05, la COB poursuit deux objectifs : faire respecter le principe d'égalité des actionnaires et assurer la validité des données financières et boursières diffusées sur Internet.

2.1 Respect du principe d'égalité des actionnaires

Pour atteindre le premier objectif, la recommandation précise "[qu'] afin de respecter le principe d'équivalence d'information, le recours à Internet ne saurait exonérer les sociétés de diffuser simultanément des informations dans le public sur les différentes places de cotations des sociétés." Ainsi, « toute information susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours de bourse doit faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale. La diffusion du communiqué reprenant cette information peut être effectuée simultanément sur Internet et sur les autres supports de diffusion habituellement utilisés ».

Poursuivant ce même objectif d'égalité de l'accès à l'information, la COB ajoute "[qu']il est recommandé que les sites qui utilisent, outre le français, d'autres langues de présentation, aient le même contenu dans les différentes versions. A défaut, les différences entre les versions font l'objet d'une mention explicite".

2.2 Validité des données

Un principe général est rappelé au sein de la recommandation 1 relative à la responsabilité de la société. Cette recommandation précise que "l'information présentée sur le site doit être exacte, précise et sincère".

Pour ce qui est de la validité des données, la recommandation insiste plus particulièrement sur la nécessité, pour les sociétés, de faire figurer, sur leurs sites, les sources des données qu'elles publient. L'indication de la source des données est recommandée par la COB, en particulier lors de la diffusion, par la société, sur son site, d'analyses financières la concernant ou dans le cas de la diffusion de données boursières issues d'un autre site. Une autre point ayant trait à l'intégrité des données est abordé par la recommandation qui précise qu'il doit être fait mention de la date de publication des informations sur le site ainsi que celle de leur mise à jour. La recommandation n°98-05 stipule également que la plupart des informations diffusées sur le site doivent faire l'objet d'un horodatage. De plus, une recommandation particulière est formulée à propos de la mise à jour des informations (recommandation 3).

Cette recommandation précise que "chaque document ou chaque extrait de document est accompagné de la date et de l'heure de sa diffusion dans le public et de la date de son éventuelle dernière mise à jour."

Une dernière recommandation, relative à la validité des données, porte sur les corrections des erreurs éventuelles (recommandation 4) et indique qu'"en cas d'erreur dans le contenu de l'information présente sur le site, la société avertit dans les plus brefs délais de cette erreur et diffuse un texte qui rectifie l'information et qui souligne les corrections apportées au texte précédant."

Lorsqu'elle publie la recommandation n°98-05, la COB indique la réponse du régulateur français à un certain nombre d'interrogations qui sont nées de l'observation des pratiques de diffusion d'informations financières sur les sites Internet des sociétés. En effet, un certain nombre d'études académiques ont été consacrées à l'observation de ces pratiques, au cours des années qui ont précédé la publication de cette recommandation.

Ces différentes études ont décrit les pratiques de diffusion d'informations financières sur internet des sociétés mais également tenté d'identifier les déterminants de ces pratiques. Nous présenterons les méthodologies employées, par ces études, pour la description des pratiques et décrirons les différents facteurs mis en exergue pour expliquer ces pratiques. Nous évoquerons ensuite les différentes questions qui découlent de l'observation de ces pratiques et qui ont été formulées, à l'attention du régulateur, par la communauté académique.

3 Les pratiques de diffusion d'information financière sur internet des sociétés cotées

Il est possible de distinguer deux types d'études. La première catégorie consiste en une analyse de l'évolution des pratiques des entreprises d'un pays sur une période (Lymer 1997, Hedlin 1999, Gowthorpe et Amat 1999, Craven et Marston 1999). Ce type de recherche permet de connaître la proportion d'entreprises du pays qui diffusent des informations via Internet, le volume et les catégories d'information fournies, l'utilisation qui est faite au sein du site des moyens multimédia offerts par la technologie Internet. Ces recherches permettent finalement d'effectuer des comparaisons sur la façon dont les entreprises d'un même pays utilisent le support Internet comme véhicule de l'information.

Une deuxième catégorie d'études compare les pratiques de diffusion d'information sur Internet des entreprises de deux ou plusieurs pays (Flynn et Gowthorpe 1997, Pirchegger et Wagenhofer 1999, Deller, Stubenrath et Weber 1998). Ces études tentent d'identifier les facteurs économiques et culturels permettant d'expliquer les différences ou similitudes de pratiques des entreprises de différents pays.

La plupart de ces études nationales et internationales tentent de mettre en évidence les déterminants de la diffusion d'information sur Internet par les entreprises. Ainsi, sont mises en relation les pratiques de diffusion d'information sur Internet et des variables telles que le secteur d'activité de l'entreprise, sa taille, la structure de son actionnariat.

3.1 Description des pratiques

L'étude de Lymer (1997) est l'une des premières à analyser les pratiques de diffusion d'information sur Internet des entreprises. Elle porte sur les 50 entreprises correspondant aux plus fortes capitalisations boursières du Royaume Uni au 15 décembre 1996. Lymer propose des critères d'évaluation des sites Internet. Parmi ces critères, certains permettent d'évaluer l'utilisation qui est faite au sein des sites d'éléments techniques de l'Internet, d'autres permettent une évaluation du contenu informationnel des sites. Ainsi, d'un point de vue technique, est mesurée l'utilisation des éléments graphiques, celle des hyper-liens, ou du téléchargement de données. Du point de vue de l'évaluation du contenu informationnel des sites, Lymer recense les sections principales des sites Internet et relève, en particulier, la présence (absence) de revue de presse, de données tendancielle, de données dynamiques, de mesure de performance non financière et autres données. La plupart des études, postérieures à celle de Lymer, ont décrit les pratiques de diffusion d'information sur internet des sociétés cotées selon ces deux critères : techniques utilisées, contenu informationnel de la diffusion.

Pirchegger et Wagenhofer (1999) analysent les sites Web des entreprises autrichiennes et allemandes. Ces chercheurs adoptent une démarche différente et proposent de construire un indice de qualité des sites Internet des entreprises. Les variables de contenu, de rapidité, de technologie et d'assistance aux utilisateurs constituent cet indice.

Au delà de la description des pratiques de diffusion d'information financière sur internet des sociétés cotées, ces études ont tenté d'identifier les déterminants de ces pratiques.

3.2 Identification des déterminants de ces pratiques

Il est possible de distinguer, dans l'ensemble des études académiques du domaine, celles ayant recherché des déterminants macroéconomiques et celles identifiant des déterminants micro économiques de ces pratiques. Ainsi, Flynn et Gowthorpe (1997) se situent-t-ils dans la première catégorie. Ces chercheurs effectuent une comparaison des pratiques de diffusion d'information via Internet des entreprises américaines, japonaises, françaises, italiennes et allemandes. Ils étudient le contenu des sites Web des plus grandes entreprises de ces pays et formulent l'hypothèse suivante, que nous pourrions qualifier d'hypothèse culturelle. Selon ces chercheurs, les pratiques de diffusion d'informations volontaires des entreprises dépendent de l'histoire économique et culturelle de leur pays d'origine. Aussi décident-ils de s'appuyer sur la typologie des entreprises établie par Yoshimori (1995) qui distingue 3 principaux types d'entreprises en fonction de leur attitude à l'égard de leurs parties prenantes.

Dans cette typologie, l'entreprise de type moniste est orientée uniquement vers la partie prenante actionnaires, l'entreprise pluraliste est orientée vers un ensemble de parties prenantes dont les actionnaires, l'entreprise dualiste est orientée d'une part vers les actionnaires, d'autre part vers les salariés. Flynn et Gowthorpe indiquent que les entreprises américaines sont de type moniste, les entreprises japonaises sont de type pluraliste et les allemandes de type dualiste. Ils ajoutent que les entreprises françaises et italiennes devraient également être de type dualiste.

Selon Flynn et Gowthorpe, les pratiques de diffusion d'information des entreprises seront fonction de leur orientation vers une, deux ou plusieurs parties prenantes selon qu'elles appartiennent à la catégorie des entreprises monistes, dualistes ou pluralistes. Ces chercheurs proposent de vérifier cette hypothèse en effectuant une analyse du contenu des sites Web des entreprises. Ainsi pensent-ils trouver des informations destinées uniquement aux actionnaires sur les sites Web des entreprises monistes (américaines), des informations destinées à la fois aux actionnaires et aux salariés sur les sites des entreprises dualistes (allemandes) et des informations destinées à un ensemble de parties prenantes dont les actionnaires et les salariés sur les sites Web des entreprises pluralistes (japonaises).

Deller Stubenrath et Weber (1998) effectuent également une comparaison internationale. Ils proposent en effet d'étudier les pratiques de diffusion, via Internet, d'informations destinées aux investisseurs, des entreprises britanniques, allemandes et américaines. L'échantillon sur lequel porte cette analyse est constitué des 100 premières entreprises des index américain (S&P), britannique (FTSE) et allemand (DAX). Les chercheurs souhaitent mettre en évidence

le lien entre le pourcentage d'investisseurs individuels du pays et l'utilisation de l'Internet dans les relations entreprises investisseurs.

La plupart des études académiques appartiennent à la seconde catégorie. Elles ont tenté d'identifier les caractéristiques des entreprises qui seraient susceptibles d'expliquer leurs pratiques de diffusion d'information financière sur internet. Parmi ces caractéristiques, sont le plus fréquemment évoqués la taille de l'entreprise, son secteur d'activité ou le profil de son actionnariat. Ainsi, Lymer (1997) établit une typologie des pratiques de diffusion d'information via Internet en fonction du secteur auquel appartiennent les entreprises. De même, Gowthorpe et Amat (1999) préconisent l'utilisation du secteur d'activité de l'entreprise comme déterminant, d'une part, de l'utilisation d'Internet par les entreprises, d'autre part du niveau de développement des sites des entreprises. Craven et Marston (1999) testent aussi la relation entre le secteur d'activité des entreprises et leurs pratiques de diffusion d'information sur Internet. La taille des entreprises mesurée par son chiffre d'affaire, le nombre de ses salariés, le total de son bilan, le montant de sa capitalisation est également mise en relation avec leur niveau de développement dans la diffusion d'information sur leur site Web, au sein de cette étude. Pirchegger et Wagenhofer (1999) testent la relation entre la taille de l'entreprise, la typologie de son actionnariat (en particulier taille du flottant) et la qualité de son site. En effet, ils formulent l'hypothèse selon laquelle "les entreprises les plus grandes et celles ayant le plus fort pourcentage de flottant sont susceptibles d'obtenir un indice de qualité de site élevé ». Pour Hedlin (1999) la typologie de l'actionnariat constitue également un élément déterminant des pratiques de diffusion d'information financière sur internet des sociétés. Ainsi a-t-il retenu de façon aléatoire vingt entreprises issues de chacun des trois indices de la place boursière de Stockholm : indice des principales capitalisations, indice des petites et moyennes entreprises, indice des entreprises de haute technologie et de « start-up ». Le choix d'entreprises de physionomies différentes est guidé par l'idée que les entreprises disposant de plus de ressources et disposant d'un grand nombre d'actionnaires utilisent de façon plus sophistiquée les outils de l'Internet pour communiquer avec les investisseurs.

Ces études offrent un panorama des pratiques de diffusion d'information financière sur internet des sociétés. Si les méthodologies employées et les terrains d'application sont variés et les résultats de l'analyse des déterminants contrastés, ces études s'accordent sur les mutations engendrées par les caractéristiques techniques de l'Internet, en particulier son faible coût d'utilisation, sa large audience, son interactivité. Plusieurs questions concernant

l'utilisation par les entreprises de ce nouveau moyen de communication ont été soulevées dans ces études et devraient attirer l'attention du régulateur.

4 Les questions posées aux régulateurs

Les études académiques montrent qu'Internet offre une large audience aux entreprises. Ceci conduit les chercheurs à envisager le possible ou nécessaire élargissement en nature et en volume des informations produites par les entreprises. Dans la même lignée, d'autres chercheurs s'interrogent sur l'apparition de nouvelles obligations de diffusion d'information induites par la technologie de l'Internet.

Lymer décrit les mutations engendrées par la technologie de l'Internet pour les entreprises, du point de vue de la diffusion d'information. Il indique qu'Internet est une solution de faible coût (autant pour les fournisseurs que pour les utilisateurs de l'information), permettant d'accéder aux données de l'entreprise, en utilisant un réseau de communication établi et auquel chacun peut accéder aisément. Lymer ajoute que ce media permet un accès immédiat aux données et au moment choisi par l'utilisateur (ICAEW 1997). Internet constitue un outil de communication de masse des données de l'entreprise. Selon Deller, Stubenrath et Weber, la technologie de l'Internet conduit les entreprises à remettre en question leurs moyens de communication en direction des petits actionnaires, en particulier. Ils indiquent, en effet, qu'Internet permet de réduire les coûts de diffusion de l'information en direction d'un public diffus et ajoutent que c'est un moyen efficace de s'ouvrir vers des investisseurs internationaux. Parallèlement à l'élargissement des publics concernés par la diffusion d'information sur internet par les sociétés, certains chercheurs tels Green et Spaul (1997) envisagent un élargissement du domaine pour lequel les entreprises devront rendre des comptes, élargissement lié au développement de la communication digitale. Gowthorpe et Amat ajoutent que "selon cette vision de l'avenir, les entreprises devront s'engager dans des formes de dialogue et d'échange d'information plus immédiats avec leurs différents groupes d'intérêt". La communauté académique attire l'attention du régulateur sur d'importantes mutations engendrées par l'utilisation d'internet qui pourraient intervenir dans le dialogue entreprise et société. Cependant, de façon plus urgente, certains chercheurs ont posé la question de la réglementation de l'utilisation d'internet pour la diffusion d'informations financières par les entreprises.

Les deux questions qui émergent de ces recherches concernent le principe d'égalité des actionnaires et la validité des données. Ainsi, Lymer (1997) souligne les problèmes de comparabilité, de confidentialité, de validité, de qualité et d'intégrité des données que pose Internet. Hedlin (1999) pose la question du respect du principe d'égalité des actionnaires face à l'émergence de ce nouveau media. Il indique "[qu'] en l'absence de règles spécifiques gouvernant la diffusion d'information financière sur Internet, le principe suivant semble avoir été appliqué : à partir du moment où elle a rempli ses obligations de diffusion d'information sur les supports traditionnels, chaque entreprise est libre d'utiliser des média alternatifs, et en particulier le Web, pour distribuer la même information." Après avoir rappelé ce principe, ce chercheur souligne que "la diffusion d'information sur Internet devient un problème à partir du moment où ce support contient plus d'informations que les supports traditionnels et où le délai entre la diffusion sur Internet et sur les supports traditionnels est inversé".

Nous proposons d'indiquer en quoi la recommandation n°98-05 de la COB constitue une réponse à ces interrogations.

5 Evaluation de la position de la COB

5.1 Une vision traditionnelle de la communication financière

Constatant l'utilisation croissante, par les entreprises, d'Internet comme media de diffusion d'informations, en particulier d'informations financières, un certain nombre de chercheurs et de membres de la profession comptables se sont interrogés sur les aspects réglementaires de ces nouvelles pratiques.

Ainsi, au Royaume-Uni, Gulliford, Hussey et Lymer (1998) indiquent que "les développements dans la diffusion d'informations sur Internet ont été axés sur la technologie. Les questions essentielles telles que qui doit diffuser des informations ? à l'attention de qui ? et dans quel but ? n'ont pas été posées, pas plus d'ailleurs que celle de l'intégrité des données qui nécessiterait l'intervention d'un auditeur".

De même, Hedlin (1999) rappelle qu'en Suède "[en ce qui concerne] la comptabilité financière, les développements ne résultent pas de la seule décision des entreprises de choisir ce qui est pratiquement, économiquement et techniquement réalisable. Il existe aussi des questions liées à la législation, aux agréments et recommandations de l'organisme de contrôle du marché boursier."

En France, Le Pas de Sécheval (1999) constate que "compte tenu de caractéristiques singulières de ce nouveau moyen de communication (immédiateté de l'accès à l'information, dématérialisation du support ...) et de son développement "sauvage", il était naturel que le régulateur s'emparât des éventuelles difficultés liées à son utilisation".

Deux problèmes majeurs sont soulevés par ces chercheurs et membres de la profession comptable : celui de l'égalité d'information des actionnaires et investisseurs d'une part, celui de la validité des données d'autre part.

La réponse du régulateur français est formulée au sein de la recommandation n°98-05 de la COB. Cette recommandation répond point par point aux interrogations des chercheurs et praticiens concernant la diffusion d'information financières sur les sites Internet des sociétés cotées. Ainsi, sont proposées des recommandations visant à garantir l'égalité d'information des actionnaires et investisseurs, en particulier en terme de contenu de l'information diffusée et de délai de publication de cette information. La question de la validité des données diffusées sur les sites Internet des sociétés cotées trouve également une réponse dans la recommandation n°98-05. A cette fin, sont plus précisément soulignées la nécessité d'indiquer les sources des données figurant sur les sites Internet lorsque celles-ci sont externes à la société et de pratiquer un horodatage de la diffusion et de la mise à jour des informations.

Toutefois, cette réponse de la COB aux interrogations nées de l'apparition de ce nouveau media qu'est Internet conduit à constater que le régulateur français ne semble pas avoir appréhendé les véritables mutations qu'implique l'utilisation de ce media dans les relations investisseurs-sociétés cotées.

La recommandation rappelle, en effet, de façon liminaire, que « les règles relatives à la diffusion d'information financière s'appliquent également à la diffusion sur Internet ». Ces règles apparaissent relever du méta principe et l'introduction d'un nouveau media semble n'impliquer qu'une adaptation de la règle générale à la spécificité du support de diffusion de l'information.

La recommandation n°98-05 affirme la prééminence du support papier sur le support numérique. La COB envisage Internet comme un vecteur supplémentaire d'une information déjà diffusée sur les supports traditionnels. Dès lors, un décalage semble apparaître entre les propositions du régulateur et la réalité des pratiques qu'il tente d'encadrer.

En effet, les sociétés cotées ont perçu les avantages que procure Internet, du point de vue de la vitesse, du coût et de l'étendue de diffusion de l'information, et en particulier de l'information financière. Aussi utilisent-elles Internet pour communiquer avec leurs actionnaires, les investisseurs potentiels et les analystes.

Les sociétés envisagent de nouveaux modes de communication avec les actionnaires liés au développement de l'Internet. Ce media permet, selon elles, d'améliorer l'information des petits actionnaires en leur offrant la possibilité d'accéder à l'information par les mêmes circuits que des actionnaires plus importants. Internet facilite également la communication entre les actionnaires et les dirigeants de l'entreprise.

Si les documents diffusés sur les sites Internet des entreprises sont la version électronique de documents déjà diffusés sur des supports traditionnels, le caractère multimédia d'Internet offre aux sociétés des perspectives de communication qui vont au delà du simple élargissement de l'audience de leur diffusion d'informations financières. Les sociétés ont également la possibilité d'enrichir qualitativement et quantitativement l'information diffusée. Ainsi, les sociétés peuvent mettre en ligne les supports de présentation (slides) des réunions d'analystes financiers. De plus, certaines sociétés présentent la vidéo de la dernière assemblée générale, en particulier le message du président et la présentation des résultats et des perspectives de la société.

Dans tous les cas, pour exploiter ces possibilités offertes par Internet, dans le respect de la recommandation n°98-05 de la COB, les sociétés doivent toujours veiller à ne diffuser que des informations ayant fait l'objet d'une diffusion via un media traditionnel.

La COB adresse d'ailleurs une mise en garde en soulignant que « le développement d'Internet dans la stratégie de communication des émetteurs peut aboutir à renforcer la distinction entre les différentes catégories d'investisseurs, individuels et professionnels ». Elle ajoute, d'autre part qu'« une quantité importante de documents, positive pour la connaissance du public, serait susceptible dans certains cas de porter atteinte à la bonne qualité de l'information, et de faciliter la diffusion d'une information trompeuse » (COB,1998).

5.2 Les développements à venir

L'utilisation d'Internet pour la communication financière des sociétés cotées pourrait être la source de mutations dans les activités de reporting des entreprises et dans le dialogue entreprises-investisseurs, entreprise-actionnaires. C'est ce que soulignent Gulliford, Hussey et Lymer (1998) qui rappellent la position des régulateurs anglo-saxons qui « cherchent à évaluer la façon dont la technologie peut modifier le reporting en terme de contenu ».

Ces auteurs ajoutent que "l'avenir de la diffusion d'information sur Internet ne consiste pas en la duplication des rapports papier mais en la construction d'un ensemble élargi d'informations qualitatives et quantitatives sur l'entreprise"¹.

La position de la COB relative à la diffusion d'informations financières sur les sites Internet des sociétés cotées peut sembler désuète et en décalage par rapport aux possibilités offertes par le media. En effet, « Internet peut faciliter les relations avec les actionnaires et les inciter à avoir une démarche plus active et positive auprès de leur société » (COB, 1998). La mise en ligne des documents sociaux facilite, en effet, l'accès des investisseurs étrangers à ces informations et réduit pour l'ensemble des actionnaires les délais de mise à disposition. De plus, la diffusion des assemblées générales via Internet induit une mutation dans le gouvernement d'entreprise en plus de la mutation dans les activités de reporting des entreprises. En France, de façon assez exceptionnelle, certaines sociétés ont pu diffuser, en direct, leur assemblée générale. Concernant les assemblées générales annuelles, l'IOSCO signale que dans certains pays, les actionnaires ont pu, non seulement assister à ces assemblées derrière leur ordinateur, mais ils ont également pu intervenir dans ces assemblées en posant des questions via le courrier électronique et ont participé au vote via Internet.

Ces questions ne sont pas abordées dans la recommandation n°98-05 de la COB. Toutefois, le thème de la diffusion via Internet des assemblées générales et celui du vote électronique furent abordés dans la table ronde n°1 des entretiens de la COB. La COB indiquait, en effet, lors de cette table ronde, que « l'utilisation d'Internet constitue certainement à terme un facteur indispensable pour dynamiser les assemblées générales et faciliter leur accès ». Elle ajoutait cependant que « [l'utilisation d'Internet] suppose bien entendu préalablement un changement de la législation sur les sociétés commerciales désormais obsolète ».

Le régulateur semble finalement avoir pris la mesure des conséquences et enjeux qu'implique l'utilisation d'Internet dans le dialogue entreprise-actionnaires. La recommandation n°98-05 constitue un premier pas dans la réflexion menée par le régulateur sur ce thème.

¹ One view put forward is that the future of Internet reporting is not in the duplication of printed reports, but in the development of a comprehensive business reporting package containing quantitative and qualitative information.

6 Conclusion

La recommandation n°98-05 de la COB constitue la réponse du régulateur français aux interrogations nées de l'observation des pratiques de diffusion d'informations financières sur Internet par les sociétés cotées. L'évaluation de cette recommandation conduit à constater que la position de l'organisme de contrôle du marché boursier français s'inscrit dans le cadre d'une vision traditionnelle de la communication financière et n'envisage Internet que comme un vecteur supplémentaire d'une information déjà diffusée via les supports classiques de l'information.

Or Internet ouvre aux entreprises des perspectives dans leur communication financière et dans le dialogue qu'elles peuvent entretenir avec leurs actionnaires et les investisseurs potentiel. Les études académiques et les régulateurs anglo-saxons ont introduit la question du gouvernement d'entreprise dans leur réflexion sur l'utilisation d'Internet pour la communication financière des sociétés cotées.

La COB est consciente de ces enjeux et souligne la nécessité d'une adaptation de la loi sur les sociétés commerciale pour y répondre. La recommandation n°98-05 apparaît ainsi comme une première étape dans les travaux du régulateur français sur l'utilisation d'Internet pour la communication financière des sociétés cotées.

RECOMMANDATION RELATIVE A LA DIFFUSION SUR INTERNET D'INFORMATIONS FINANCIÈRES PAR LES SOCIÉTÉS DONT LES TITRES SONT ADMIS AUX NEGOCIATIONS SUR UN MARCHÉ RÉGLÉMENTÉ

En 1993, la Commission des opérations de bourse a émis la recommandation n°93-01 qui avait pour objet de préciser les conditions dans lesquelles les sociétés cotées pouvaient utiliser le minitel dans le cadre de leur communication financière. L'utilisation d'Internet, qui permet en particulier une diffusion rapide et plus large de l'information, se développe. De nombreuses sociétés l'ont désormais intégrée comme un moyen complémentaire de communication, notamment financière. Compte tenu des particularités techniques de ce nouvel outil de communication, la Commission a souhaité émettre une recommandation pour rappeler que les règles relatives à la diffusion de l'information financière s'appliquent également à la diffusion sur Internet et pour préciser quelques règles de conduite liées à la spécificité d'Internet.

Recommandation 1 - Responsabilité de la société

- La société qui choisit d'ouvrir un site Internet est tenue de respecter les principes généraux liés à l'obligation d'information du public. La Commission rappelle à ce titre que l'information présentée sur le site doit être exacte, précise et sincère. Le renvoi à d'autres sites doit être mentionné explicitement de façon à ce que le public ne soit pas induit en erreur.
- Si la société souhaite faire figurer un avertissement concernant, en particulier, l'exactitude de l'information présente sur le site et des responsabilités y afférant, elle doit s'assurer de la portée légale de cet avertissement.
- Si ce dernier vise à se conformer aux dispositions d'une législation spécifique d'un pays donné, il y est fait clairement référence.

Recommandation 2 - Libellé des informations

Afin de respecter l'égalité de l'accès à l'information, il est recommandé que les sites qui utilisent, outre le français, d'autres langues de présentation, aient le même contenu dans les différentes versions. A défaut, les différences entre les versions font l'objet d'une mention explicite.

Recommandation 3 – Mise à jour des informations

En vue d'éviter que le public ne soit induit en erreur par la consultation d'une information : -
Chaque document ou chaque extrait de document est accompagné de la date et de l'heure de

sa diffusion dans le public et de la date de son éventuelle dernière mise à jour. Dans le cas où la mise à jour varie selon les pages du document, les dates correspondantes doivent apparaître sur les pages concernées. - Dans le cas où la mise à jour ne peut être effectuée dans le document initial en raison de sa nature, la société fera en sorte que la mise à jour soit aisément disponible sur le site.

Recommandation 4 – Erratum

En cas d'erreur dans le contenu de l'information présente sur le site, la société avertit dans les plus brefs délais de cette erreur et diffuse un texte qui rectifie l'information et qui souligne les corrections apportées au texte précédant.

Recommandation 5 – Diffusion des informations

- Toute information susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours de bourse doit faire l'objet d'une diffusion effective et intégrale. La diffusion du communiqué reprenant cette information peut être effectuée simultanément sur Internet et sur les autres supports de diffusion habituellement utilisés. Afin de respecter le principe d'équivalence d'information, le recours à Internet ne saurait exonérer les sociétés de diffuser simultanément des informations dans le public sur les différentes places de cotations des sociétés.

- Dans le cas d'une information ayant fait l'objet d'un document approuvé par la Commission, la société indique les références du document et les moyens de se le procurer sans frais.

- Il est souhaitable que tous les documents visés ou approuvés par la Commission soient accessibles sur Internet dès leur diffusion sur d'autres supports. Ainsi, elle recommande que ces documents soient diffusés sur le site de la société ou à défaut sur son propre site.

Recommandation 6 – Exhaustivité de l'information

La Commission recommande lorsque l'information se réfère à un document d'indiquer s'il s'agit de l'intégralité du document écrit, d'un résumé ou d'extraits. Dans ces deux derniers cas, les références du document complet d'origine sont fournies.

Recommandation 7 - Authentification des informations

- La source de l'information doit être précisée. La Commission recommande de faire figurer en clair s'il s'agit d'une information extraite d'une source publique (rapport annuel, publications comptables etc.) en précisant si cette information a fait l'objet ou non d'un contrôle des commissaires aux comptes, ou s'il s'agit d'une analyse ou d'un commentaire de ce type d'information avec mention de l'auteur.

- La présence sur le site de documents ou d'extraits de documents provenant de sources extérieures à la société suppose l'accord préalable et explicite de leurs auteurs. - La société qui souhaite diffuser des recherches financières la concernant, doit évaluer précisément les conséquences d'une telle diffusion au regard de l'analyse qui serait faite de sa situation et de ses perspectives.

En tout état de cause, elle précise le mode de sélection et la fréquence d'actualisation des analyses retenues. Ce mode de sélection, défini de manière objective, doit permettre une juste appréciation de la société et ne doit pas induire autrui en erreur.

- Dans le cas où il s'agit d'informations extraites d'analyses financières, la société s'engage à donner la liste des analyses auxquelles elle se réfère. Elle doit notamment en préciser la date, l'auteur et indiquer s'il s'agit d'une version complète, d'un résumé ou d'un extrait. Dans ces deux derniers cas, les données publiées doivent être fidèles aux arguments et opinions de l'analyste et respecter les règles déontologiques professionnelles de transparence en matière de conflits d'intérêt.

Recommandation 8 - Diffusion de données boursières

La société peut proposer la consultation d'un historique de ses cours de bourse, sous réserve que ces informations boursières soient accompagnées d'un horodatage précis et d'une indication de la source.

Lorsque les cours proviennent d'un autre site, la mention de ce site doit être explicite.

Si les éléments boursiers ne sont pas exhaustifs, la société indique clairement la nature de l'extrait présenté (cours moyen, pondération éventuelle par les volumes etc.).

Recommandation 9 – Messagerie

L'exploitation par la société des informations fournies par tout utilisateur (personne physique ou morale) dans le cadre de l'utilisation de la messagerie doit respecter ses droits conformément à la législation en vigueur.

Références bibliographiques

Commission des opérations de Bourse (2001), Les règles applicables au fonctionnement des forums boursiers sur l'internet, extrait du bulletin mensuel n°359 juillet-août 2001

Commission des opérations de Bourse (2000), Le courtage en ligne, extrait du bulletin COB n°348 juillet-août 2000

Commission des opérations de Bourse (2000), Recommandation n° 2000-02 relative à la diffusion d'informations financières sur les forums de discussion et les sites internet dédiés à l'information et au conseil financier.

Commission des opérations de Bourse (1999), Recommandation n° 99-02 relative à la promotion ou la vente de produits de placement collectif ou de services de gestion sous mandat via internet.

Commission des opérations de Bourse (1998), Recommandation n° 98-05 relative à la diffusion sur internet d'informations financières par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé.

Craven, B.M., Marston, C.L. (1999), "Financial reporting on the Internet by leading UK companies", *The European Accounting review*, 8:2, p. 321-333.

Deller, D., Stubenrath, M., Weber, C. (1998), "Investor relations and the internet : background, potential application and evidence from the USA, UK and Germany", Papier présenté au 21^{ème} Congrès annuel de l'European Accounting Association, Anvers, Avril.

Deller, D., Stubenrath, M., Weber, C. (1999), "A survey on the use of the Internet for investor relations in the USA, the UK and Germany", *The European Accounting review*, 8:2, p. 351-364.

Flynn, G., Gowthorpe, C. (1997), "Volunteering financial data on the World Wide Web. A study of financial reporting from stakeholder perspective", Papier présenté à la première conférence sur la communication financière, Cardiff, 3-4 juillet. (<http://www.summa.org.uk/SUMMA/corp/papers/papers.html>)

Gowthorpe, C., Amat, O. (1999), "External reporting of accounting and financial information via the Internet in Spain", *The European Accounting review*, 8:2, p. 365-371.

Gulliford, J., Hussey, R., Lymer, A. (1998), "Corporate communication - Financial reporting on the Internet", Deloitte & Touche.

Hedlin, P. (1999), "The Internet as a vehicle for investor relations : the Swedish case", *The European Accounting review*, 8:2, p. 373-381.

IFAC (1998), "Into the 21st century with information management" (http://www.ifac.org/Standardsand_Guidance/FMAC/IntoTheTwentyFirstCentury.pdf)

IOSCO (1998), "Securities activity on the internet", Technical Committee, Septembre

Le Pas de Sécheval, H. (1999), « Diffusion sur internet d'informations financières », *Bulletin comptable et financier*, 5/99, Editions Francis Lefebvre.

Le Pas de Sécheval, H. (1998), « Les marchés financiers à l'heure d'internet », Table ronde n°1 : La communication, *Les Entretiens de la COB*, Commission des Opérations de Bourse (COB), novembre.

Lymer, A. (1997), "The use of the internet for corporate reporting - a discussion of the issues and survey of current usage in the UK", *Journal of financial information system*, (<http://www.shu.ac.uk/jfis>).

Lymer, A. (1999), "The Internet and the future of corporate reporting in Europe", *The European Accounting review*, 8:2, p. 289-301.

Lymer, A., Tallberg, A. (1997), "Corporate reporting and the internet - a survey and commentary on the use of the WWW in corporate reporting in the UK and Finland", Papier présenté au 20^{ème} Congrès annuel de l'European Accounting Association, Graz, Autriche, Avril.

(<http://www.summa.org.uk/SUMMA/corp/papers/papers.html>)

Pirchegger, B., Wagenhofer, A. (1999), « Financial information on the internet : a survey of the homepages of Austrian companies », *The European Accounting review*, 8:2, p. 383-395.